

Bireylerin Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Yaklaşımıyla İncelenmesi: Akademisyenlere Yönelik Değerlendirme

Ayşegül ERTUĞRUL AYRANCI^a

Özet

Finansal piyasalarda yatırım yapan bireysel yatırımcılar her zaman rasyonel davranışlarda bulunamazlar. Yatırımcıların içlerinde buldukları sosyal çevre ve psikolojik faktörler, yatırım kararları ve tercihlerini etkileyebilmektedir. Davranışsal finans, son yıllarda finans alanındaki çalışmalarda önemli ölçüde araştırılmış ve temelde bireylerin psikolojik faktörlerinin yatırım kararlarında etkili olduğu tezine dayandığı savunulmuştur. Bu çalışmada, İstanbul'da eğitim veren devlet üniversitelerinin mühendislik fakültelerinde görev yapan 395 akademisyenin yatırım kararı verme süreçlerinde etkili olan demografik ve genel bilgiler faktörlerinin davranışsal finans yaklaşımıyla ele alınması amaçlanmıştır. Yapılan grup farklılığı analizlerinde, medeni durum, yaş, akademik ünvan, yatırımların gözden geçirilme süreleri yatırımların yönlendirilmesinde en sık kullanılan bilgi kaynakları, yatırım araçlarının tercih edilmesinde baz alınan yöntemler ve yatırım araçları tercihinde göz önünde bulunan temel faktörler açısından yatırımcı davranışı açısından anlamlı farklılıklar elde edilmiştir. Böylece, akademisyen yatırımcıların finansal kararlarını verme aşamasında demografik özelliklerinin ve yatırım tutumlarının farklı etki yaratacağı belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Yatırımcı Kararları, İstatistik Analiz

Jel Kodları: C13, G02, G32

Analysis Of Investment Decisions Of Individuals With A Behavioral Finance Approach: Evaluation For Academics

Abstract

Individual investors trading in financial markets can not always act rationally. Psychological factors and social environment that the individuals are involved in can influence their investment decisions and choices. Behavioral finance has been researched profoundly within the studies in the field of finance and it has been posited to depend on the thesis that psychological factors of individuals are effective on investment decisions fundamentally. In this study, it is aimed to address the demographic and general information factors that are effective on the investment decision-making processes of 395 academicians working in the engineering faculties of state universities in Istanbul, with a behavioral finance approach. In the analysis of group differences, significant differences were obtained in terms of investor behavior in terms of marital status, age, academic title, investment review period, the most frequently used information sources when directing investments, the methods used as the basis for the choice of investment instruments, and the main factors considered in the choice of investment instruments. Thus, it has been determined that demographic characteristics and investment attitudes of academician investors will have a different effect on the step of financial decision making.

Keywords: Behavioral Finance, Investor Decisions, Statistical Analysis

Jel Codes: C13, G02, G32

^aDr. Öğr. Üyesi, İstanbul Kültür Üniversitesi, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, a.ayranci@iku.edu.tr

Giriş

Geçmiş yıllardan günümüze gelene kadar finans ve ekonomi bilim dalları yatırımcıların davranışları üzerine birçok teori geliştirmişlerdir. Bu teorilerin temel özellik ve varsayımı bireylerin rasyonel varlıklar olduğu ve kararlarda akılcı davrandıkları yönünde olmuştur. Yatırımcıların risk ve getiri arasındaki dengeyi korurken riski minimize etme ve getiriye maksimize etme eğiliminde oldukları savunulmuş ve yatırımcıların kendileri için en kısa vadede en rasyonel davranışa yönelecekleri ve en çok kazandıran yatırımı yapacakları savunulmuştur. Buna karşılık daha sonraki zamanlarda her bir insanın farklı duygusal yapısının, farklı kişilik özelliklerinin ve farklı çevresel etmelere maruz kaldıkları fikri ile aynı yatırım kararını veremeyecekleri inancı ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda bireylerin rasyonel olduğu varsayımına dayanan geleneksel teoriler yetersiz kalmaktadır. Daniel Kahneman ve Amos Tversky adlı iki psikolog, 1979 yılında yazmış oldukları “Beklenti Teorisi: Belirsizlik Altında Karar Verme” (Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk) adlı makale ile finans dünyasında yeni bir çalışma alanı da ortaya çıkmıştır. Bu çalışmalar sonucunda ise “Davranışsal Finans” kavramı literatüre girmiştir.

Bireysel yatırımcılar risk alma ve tasarruf eğilimleri, kişilik özellikleri, duygu durumları açısından farklılık gösterebilirler dahi finansal kararlarını verirken benzer faktörlerin etkisi altında kalabilmektedirler. Geleneksel finans teorilerinde bireylerin her ne kadar rasyonel davrandıkları savunulsa da bazı durumlarda bireylerin psikolojik faktörlerinin yatırım eğilimlerini etkilediği bilinmekte ve bu da Davranışsal Finans’ın çalışma alanını oluşturmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, İstanbul’da eğitim veren devlet üniversitelerinin mühendislik fakültesinde görev yapan akademisyenlerine yatırım tercihlerini belirlerken etkilendikleri psikolojik önyargılarını davranışsal finans kapsamında demografik ve genel bilgiler faktörlerine göre farklılığının araştırılıp değerlendirilmesidir. Buradan hareketle, ilk aşamada etkin piyasalar hipotezi, davranışsal finans kavramı ve etkileyen psikolojik faktörler kavramsal çerçeve içinde ele alınmıştır. Diğer aşamada, literatür taraması bilgilerine yer verilmiştir. Son olarak, istatistiksel analiz ve bulguların yorumlanması yer almaktadır.

1. ETKİN PİYASALAR HİPOTEZİ

Etkin Piyasalar Hipotezi finans literatürünün önemli kavramlarından biri olmakta ve günümüzde hala tartışmalara konu olmaktadır. Hipotez, Fama (1970) tarafından geliştirilmiş ve finansal varlıkların fiyatlarını etkileyebilecek tüm bilgilerin hali hazırda fiyata yansdığı kabul edilmektedir. Etkin bir piyasanın varlığında bir menkul kıymetin tahmin edilen fiyatı piyasada işlem gördüğü fiyata eşit olacaktır (Bayraktar, 2012). Etkin piyasalar hipotezinin temelinde dayandığı veri bilgi olmaktadır (Zeren v.d., 2012). Bilgiye tüm yatırımcıların maliyetsiz ve hızlı bir şekilde ulaşması zamanla sağlanacağından dolayı fiyatın denge noktasına geleceği inancı bulunmaktadır (Tufan ve Sarıçiçek, 2013).

Etkin Piyasalar Hipotezi; Zayıf, yarı-güçlü ve güçlü form olmak üzere üç kategoriye ayrılmıştır (Çelik ve Taş, 2009). Zayıf formda güçlü bir piyasanın temeli aslında rassal yürüyüş modeline dayanır. Rassal yürüyüş modelinde geçmişte gerçekleşen fiyat hareketlerine bakarak gelecek fiyat hareketlerini tahmin etmenin mümkün olmadığı savunulmaktadır (Tunçel, 2007). Bir başka anlatımla geçmiş fiyat hareketlerini kullanmak gelecek ile ilgili fiyat tahmininde işe yaramadığı savunulmaktadır. Zayıf formda etkin bir piyasada geçmiş fiyat bilgileri şu anki oluşan fiyata zaten yansdığından geçmiş fiyat bilgilerini kullanarak ekstra kazanç elde etmenin mümkün olmadığı savunulmaktadır (Atan ve Özdemir, 2009). Aynı zamanda zayıf formda etkin bir piyasada geçmiş fiyat hareketlerinin izlenmesi yöntemine dayanan teknik analiz ekstre kazanç elde etmede kullanılmayacağı ifade edilir (Eken ve Adalı, 2008).

Yarı güçlü formda etkin bir piyasada geçmiş fiyat bilgileri ile birlikte kamuya açıklanmış olan tüm bilgilerin de fiyata yansdığı kabul edilmektedir (Demireli v.d., 2010). Yarı güçlü formda etkin piyasalar, zayıf formda etkin piyasaları da kapsamakta ve hem geçmiş fiyat bilgilerini hem de kamuya açıklanmış olan bilgilerin kullanılması ile piyasanın üstünde bir getiri elde etmek mümkün değildir (Yücel, 2016). Yarı güçlü formda etkin bir piyasada ekstra kazanç elde etmek yalnızca içeriden edinilen gizli bilgiler ile olabilmektedir (Atakan, 2008). Bu tip formda etkin bir piyasada temel ve teknik analiz yöntemleri kullanılarak piyasanın üzerinde bir getiri elde etmek mümkün olmamaktadır (Atakan, 2008).

Güçlü formda etkin piyasalar hipotezi hem zayıf formda etkin piyasa hem de yarı-güçlü formda etkin piyasa hipotezini kapsamaktadır. Güçlü formda etkin bir piyasa da gizli bilgilerin önceden öğrenilmesi durumunda dahi

piyasanın üzerinde bir kazanç elde etmek mümkün olmamaktadır (Kulali, 2016). Bu formda etkin piyasada hali hazırda ki tüm bilgilerin fiyata yansıtıldığı kabul edilir (Altunöz, 2016).

Yapılan birçok çalışmada piyasaların üç tip formunun da geçerliliği test edilmiş ve elde edilen bulgularda genel olarak yatırımcıların ekstra kazançlar elde edebildikleri gözlemlenmiştir. Elde edilen bu bulgular ile birlikte finans literatüründe yeni arayışlara yol açmış ve *Davranışsal Finans* kavramı ortaya çıkmıştır.

2.DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI

Etkin piyasalar hipotezinin ve geleneksel finans modellerinin açıklayamadığı birçok anomalinin ortaya çıkmasıyla birlikte Davranışsal Finans kavramı Kahneman ve Tversky (1974)' nin yaptıkları çalışma ile ilk olarak literatüre girmiştir. İki psikoloji alanında çalışma yapan akademisyen, beklenen fayda ve etkin piyasalar hipotezine karşılık çalışmalarında *Beklenti Teorisi*'ne yer vermişlerdir. Beklenti teorisi, bireylerin tam rasyonalite yerine sınırlı rasyonaliteye sahip oldukları, her zaman kendi çıkarlarını gözetecek iradelerinin olmaması ve bazı durumlarda kendi çıkarlarını göz ardı etmeleri gibi temel görüşlere dayanmaktadır (Şen, 2003). Beklenti teorisi özünde bireylerin risk ve belirsizlik gibi durumlarda kaldıklarında rasyonel davranamayacaklarını ifade eder (Karabulut, 2013). Beklenti teorisi betimleyici bir analiz kullanır yani bireylerin kararlarının ve tercihlerinin ne olması gerektiğinden ziyade ne olduğu ile ilgilenir (Tekin, 2016). Bunlarla birlikte beklenti teorisi bir takım varsayımlara dayanmaktadır. Bu varsayımlar şu şekilde sıralanmaktadır; Bireyler kayıplara karşı kazançlardan daha duyarlı olduklarından dolayı, kayıplardan daha fazla kaçınma eğiliminde olmaktadır (Öncü ve Özevin, 2017), Diğer varsayım değer fonksiyonu ile ilgilidir ve değer fonksiyonu kayıplar ve kazançlardan oluşmaktadır. Bir diğer varsayım ise, bireylerin kazanç elde etme durumlarında daha az risk aldığı kayıp durumlarında ise, daha fazla risk aldıkları ile ilgilidir (Süer, 2007). Görüldüğü gibi beklenti teorisine göre bireyler risk veya belirsizlik durumlarında, rasyonel davranmamaktadırlar (Yıldırım ve Berk,).

Beklenen fayda teorisinde bireylerin rasyonel olduğu savunulmuş ve her bir yatırım yapan bireyin akılcı davrandığı iddia edilmiştir (Taşdemir, 2007). Beklenen fayda teorisi de beklenti teorisi gibi bir takım varsayımlara sahiptir. Bu varsayımları ise şu şekilde sıralamak mümkündür; Bireyler beklenen faydalarını maksimize etmek isterler ve beklenen faydası yüksek olan yatırımı tercih ederler (Şener, 2015). Bireyler rasyonel davrandıklarından dolayı benzer bir problem için farklı şekilde sunular olsa da yine aynı durumu tercih ederler (Ergör, 2017), bireylerin servet düzeyleri arttıkça elde edilen fayda azalarak artar (Ergör, 2017), Yapılan tercihler arasında geçişler söz konudur (Ergör, 2017).

Tablo 1. Etkin Piyasalar Hipotezi İle Davranışsal Finans Arasındaki Temel Farklar

Farklı Olan Noktalar	Etkin Piyasalar Hipotezi	Davranışsal Finans
Rasyonalite	Bireylerin tümü rasyoneldir.	Bireyler normaldir.
Duygular	Bireyler duyguları ile hareket etmezler.	Bireyler duyguları ile hareket edebilirler.
Bilgi	Tüm bilgiler var olan fiyata yansımıştır.	
Demografik Özellikler	Farklılaşma olmaz	Farklılıklar söz konusudur
İlişkili Olunan Bilim Dalları	Ekonomi	Psikoloji, Sosyoloji, Antropoloji
Krizler	Krizler oluşmaz	Krizler yaşanabilir

Kaynak: Sharma, 2014

3.DAVRANIŞSAL FİNANS VE PSİKOLOJİK FAKTÖRLER

Bireyler için yatırım çok önemli bir konu olmuş ve bireylerin yatırım tercihlerinde her zaman rasyonel davranmadığı yönünde yapılmış birçok çalışma bulunmaktadır (Böyükaslan, 2012). Yapılan çalışmalarda yatırımcıların bir takım psikolojik faktörlerden etkilendiği ve tamamen akılcı davranmadığı yönünde önemli bulgular oluşmuştur (Taner ve Akkaya, 2005). Bu başlık altında bireylerin yatırım tercihlerini etkileyen bir takım psikolojik faktörlere yer verilecektir.

Aşırı Güven Hipotezi:

Genel olarak bireylerin kendi fikirlerine başkalarının fikirlerinden daha fazla önem verdiği görülmektedir. Bireylerde görülen bu durum finansal yönden bakıldığında, yatırımcıların finansal varlık ile ilgili bilgilere diğer yatırımcılardan daha fazla sahip olduğunu ve bu sahip olunan bilginin doğruluğuna şiddetle inandıkları şeklinde görülmektedir (Korkmaz ve Çelik, 2007). Yatırımcılar bu açıdan bakıldığında ellerinde bulunan bilgiye ve kendine aşırı güvendiğinden, riskleri daha düşük görme eğiliminde olmaktadır (Bodur, 2016). Bu durumun nihai sonucu ise kayıplara veya yanlış yatırımlara yönelme şeklinde gerçekleşmektedir (Hayta, 2014).

Belirsizlikten Kaçınma Durumu:

Belirsizlikten kaçınma eğilimi bireylerin belirli olasılık durumlarında oluşabilecek risklere karşı, belirsiz olasılık durumunda oluşacak riskleri daha az tercih etme veya tercih etmeme eğiliminde olduğu yönündedir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011). Yatırımcıların da benzer şekilde olasılık durumlarını bildiği riskleri tercih edip, her hangi bir olasılık durumunun olmadığı durumda oluşabilecek riskleri tercih etmediği görülmektedir (Aytekin ve Aygün, 2016). Elsborg (1961) tarafından yapılan bir çalışmada bireylerin iki torbada bulunan 100'er adet top ile dolu poşetten top çekmeleri istenmiştir. İlk poşette 50 adet siyah ve 50 adet kırmızı top bulunduğu bilinmektedir. Diğer poşette ise topların hangi renklerden kaçar adet olduğu bilgisi verilmemiştir. Bireylerden iki ayrı poşetten siyah yada kırmızı top çekme durumları üzerine bahse girmeleri istenmiş ve bireylerin önemli bir kısmının birinci yani olasılık durumunun belirli olduğu poşetten top seçme eğiliminde olduğu görülmüştür.

Aşırı İyimserlik:

Aşırı iyimserlik eğilimi, bireylerin kendilerini birçok kişiden daha üstün görmesinden kaynaklanmaktadır (Bulut ve Er, 2018). Aynı zamanda bireyler genel olarak kendilerine iyi davranmakta ve oluşan iyi sonuçları kendilerine kötü sonuçları ise şansa bağlamaktadırlar (Coşkun v.d., 2018). Bu durum yatırım yapan bireylerde getiri beklentilerini ortalamadan daha yüksek tahmin etmeleri şeklinde sonuçlanmaktadır (Bektur ve Atasaygın, 2017). Aşırı iyimser tavır sergileyen bireyler gelecekle ilgili tahminlerine fazla önem verip karşılaşılabilecek riskleri hafife almakta ve yapmış oldukları tahminin doğru olacağına dair sonsuz güven içerisinde olmaktadır. Dolayısıyla bu tip yatırımcılar belirsizlik durumlarını görmemekte ve yatırımlarında zarar etme durumları ile karşı karşıya kalmaktadırlar (Sansar, 2016). Gallup (2001) yapmış olduğu çalışmasında gelecek yıl için borsanın getiri oranının ortalama %10,3 olacağı tahmin edilmekteyken, aynı dönem için bireyin kendi yatırım sepetinin ortalama getirisini %11,7 olarak tahmin ettiği bulgusuna ulaşmıştır.

Çerçeveleme Etkisi

Çerçeveleme etkisi, bireylere sorulan sorunun şekli ile ilgili olmakta ve sorunun sorulma biçiminin bireylerin karar verme veya tercih yapma düzeylerini etkilediği şeklinde ifade edilmektedir (Alper ve Ertan, 2008). Mood v.d. (1999) enflasyon ile getiri ilişkisini baz alan bir çalışma yapmışlar ve %4 oranında enflasyonun olduğu durumda %2 kazanç elde eden bir bireyin, enflasyonun olmadığı bir ortamda %2 kayıp elde eden bir kişiden daha iyimser bir şekilde duruma yaklaştığı yönünde bulgulara ulaşmışlardır. Elde edilen sonuç aynı olsa da bireylerde soru veya düşüncüyü ifade etme şeklinin karar verme sürecinde etkili olduğu görülmektedir.

Pişmanlıktan Kaçınma

Bireylerin pişmanlıktan kaçınma durumları risk alma eğilimlerini önemli ölçüde etkilemektedir (Dinçer v.d., 2017). Bireyler yatırım yapacakları zaman ileride yapmış oldukları yatırımın kayıp ile sonuçlanmasından duyacakları pişmanlıktan dolayı risk almak istememekte ve riskten kaçınma eğilimi sergilemektedirler. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi sergileyen yatırımcıların önemli bir kısmının alınan finansal varlığın zarar etmesi veya değer düşüşünün yaşandığı durumlarda özellikle varlığı elden çıkarmayı geciktirme, aksi durumda ise, yani varlık değer kazandığında hızlı bir şekilde satma yönünde karar almaktadırlar (Aydın ve Ağan, 2016).

Kayıptan Kaçınma

Bireylerin psikolojik etmenlerden dolayı kayıp ve kazançlara aynı tepkiyi vermezler. Kayıp ve kazanç durumlarına çeşitli duygusal faktörlerden dolayı farklı farklı olasılık değerleri atamaktadırlar (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011). Tversky (1979) yaptıkları çalışmalarında, bireylerin riskten ve kayıptan kaçınma durumlarını öğrenciler üzerinde test etmiştir. Bu çalışmada dört deney uygulanmıştır.

Yapılan birinci deneyde öğrencilerden belirli olasılık durumları için tercih yapmaları istenmiş ve olasılık durumları da; %80 olasılıkla 4,000 dolar, %20 olasılıkla hiçbir şey ve son olarak %100 olasılıkla 3,000 dolar kazanabilecekleri şeklinde verilmiştir. Deneye katılan öğrencilerin %80 gibi önemli bir çoğunluğu 3,000 dolarlık kesin elde edilecek kazancı tercih etmişlerdir. Yapılan ikinci deneyde ise verilen olasılıklar; %80 olasılıkla 4,000 dolar ve %20 olasılıkla hiç bir şey kaybetmeyecekleri durumu ile %100 olasılıkla 3,000 dolar kaybedecekleri durumu arasında seçim yapmaları istenmiştir. Ve deneye katılan öğrencilerin neredeyse tamamı (%92) ilk durumu tercih etmişlerdir. Daha sonra iki deney daha yapılmış ve benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Elde edilen bulgular göstermektedir ki bireylerin önemli bir kısmının kayıp durumunda kaçınma yönünde davranış sergilemektedirler.

Bilişsel Çelişki

Bireylerin ellerinde bulunan bilgilere veya verdikleri kararlara çok fazla önem verdikleri daha önce de aktarılmıştır. Bilişsel çelişki, bireylerin kendilerinin ellerinde bulunan bilginin aksine bir bilgi edindiklerinde buna kayıtsız kaldıklarını ve bu bilgileri görmezden gelme durumunda olduklarını ifade etmektedir (Arslan, 2016). Yatırımcılar açısından bu durum incelendiğinde yatırımcıların kendi bilgilerine ters bir bilgi geldiğinde vurdumduymaz davrandıkları ve bu durumun sonucu olarak zarara uğradıkları görülmüştür (Çetiner v.d., 2019). Gerek yatırımcılar gerek bireyler kendi bilgilerine ters olan bir veri ile karşılaştıklarında beyinlerinde bir çelişki yaşarlar, ancak pozitif olan verileri dikkate alırken kendilerine negatif gelen verileri görmezden gelirler (Özer ve Korkulutaş, 2018).

Sürü Psikolojisi

Bireyler aynı zaman diliminde aynı hareketleri sergileme eğiliminde bulunmaktadır, bu duruma literatürde sürü psikolojisi denilmektedir (Doğukanlı ve Ergün, 2011). Yatırımcılar açısından bakıldığında bir grup yatırımcının aynı dönemlerde aynı yatırım tercihinde bulunması şeklinde kendisini gösterebilmektedir. Sürü psikolojisi olgusu, özellikle daha küçük yatırımcıların bilgiye ulaşma konusunda sıkıntı yaşamaları veya maliyetlere katlanamamaları dolayısıyla büyük ve güçlü yatırımcıların davranışlarını taklit etmesi şeklinde gerçekleşmektedir (Hamurcu, 2015).

Yatırımcılar bazen rasyonel bazen de irrasyonel bir şekilde sürüye göre hareket etmektedirler ve literatürde sürü psikolojisi iki kategoriye ayrılarak tanımlanır. Bunları; rasyonel ve irrasyonel sürü davranışı olarak sıralamak mümkündür (Akin, 2009). Rasyonel sürü davranışı, yatırımcıların bilgiye ulaşma konusunda sorun yaşadıkları durumlarda, bilgiye ulaşma düzeyi yüksek veya güçlü yatırımcıları örnek olarak onlar gibi yatırım davranışı sergilemesi şeklinde ifade edilirken (Küçük, 2014), irrasyonel sürü davranışı ise, yatırımcıların başka yatırımcıların baskısından ve davranışlarından etkilenerek onlar gibi davranması şeklinde ifade edilebilir (Akin, 2009).

Sürü psikolojisi izleyen yatırımcıların çok olduğu piyasalarda alım ve satım işlemleri aynı dönemde gerçekleşmekte ve bu alım ve satımlar sonucunda varlıkların fiyatları olumsuz yönlü etkilenmektedir (Yüksel, 2009). Özellikle irrasyonel sürü davranışı sergileyen yatırımcıların tutumları sonucunda piyasanın dengesi bozulmakta ve haksız kazanç veya kayıplar yaşanmaktadır.

Zihinsel Muhasebe

Bireyler her bir durum için farklı mental muhasebe işlemi gerçekleştirirler. Burada yatan temel yapı ise kazanç veya kayıp durumuna göre şekillenmektedir (Murat v.d., 2018). Yapılan birçok araştırma göstermektedir ki bireyler kazanç veya kayıp durumuna göre zihinlerinde alacak ve borç ilişkisi kurmakta ve bu ilişkiye göre, elde edilen nihai sonuç aynı dahi olsa, o anki beklentisine göre kararlar şekil değiştirmektedir (Kurt ve Tanyeri, 2013).

Kumarıcı Yanlışı

Bu tip bir yanılma eğiliminde yatırımcılar sıklıkla gerçekleşen durumun her zaman gerçekleşeceğini düşünürler ve yanlış olan bir tahminde bulunarak zarar etme durumu ile karşı karşıya kalırlar (Özhan, 2016). Buradaki temel yanılma ise, rassal olarak gerçekleşebilecek bir durum tahmin edilebilir algılanmakta ve bu da yanlış yatırım kararlarına neden olmaktadır.

Statüko Yanlılığı

Statüko yanlılığı hipotezinde bireyler daha önceden yapmış oldukları davranışları ve/veya buldukları statülerini devam ettirme eğiliminde olmaktadır (Aktaş, 2012). Bu durum yatırımcılar için incelendiğinde ise, yatırımcıların karşılarına çıkan yatırım fırsatlarını daha önce yapmış oldukları yatırımları tercih etmeleri ve kazanç elde edebilecekleri halde daha önce denenmiş olan yatırımı tercih etme eğiliminde olmaktadır. Başka bir ifade ile anlatmak gerekirse, yatırımcılar genel olarak yapacakları yatırımda yeniliği tercih etme yerine daha önce yapmış oldukları yatırımlara yönelme eğiliminde olmaktadır.

4.LİTERATÜR TARAMASI

Branch (1977) çalışmasında, borsada işlem gören hisse senetleri getirilerindeki anomalileri incelemiş ve Ocak ayında hisse senetlerinden elde edilen getirinin diğer aylara göre daha yüksek olduğunu görmüştür. Aynı zamanda Ocak ayında elde edilen bu getiriler de elde ettiği verilere göre, büyük işletmelerden daha çok küçük

işletmelerde olmuştur. Yani Banch yapmış olduğu çalışmasında borsada işlem gören hisse senedi getirilerinde anomalilerin olduğu ve bu durumun ise davranışsal finans ile açıklanacağı sonucuna varmıştır.

Durukan (2004) yapmış olduğu çalışmasında BIST'te aşırı reaksiyon anomalisinin varlığını incelemiştir. Bunun için işlem gören hisse senetlerinin 1998-2003 yıllarına ait aylık verilerini kullanmış ve elde ettiği bulgular ise, BIST'te aşırı reaksiyon anomalisinin varlığı şeklinde olmuştur.

Kara (2005), çalışmasında BIST'te işlem gören hisse senetlerini sınıflandırmış ve sınıflandırma için piyasa değerini baz almıştır. Çalışmada piyasa değeri yüksek olan işletmelerin getirilerinin piyasa değeri düşük olan işletmelerin getirilerinden daha yüksek olduğu bulgusuna ulaşılmış ve bu durum ise, davranışsal finans ile açıklanabileceğine vurgu yapmıştır.

Ede (2007) yapmış olduğu çalışmasında yatırımcıların davranışları ile yatırım eğilimleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yatırımcıların demografik veya davranışsal eğilimlerinin yatırım tercihleri arasında ilişki bulunduğu yönünde ki bulgulara ulaşılmış ve bireylerin tamamen rasyonel davranmadığını ve çeşitli özelliklerinin yatırım tercihlerini etkilediği yönündeki bulgulara ulaşılmıştır.

Akın (2009), çalışmasında bireysel yatırımcıların risk algısı ile yatırım yapılan finansal araç arasında ilişkinin varlığını araştırmıştır. Bu amaçla ise, BIST'te 2009 yılında işlem yapan bireysel yatırımcıları incelemiş ve elde ettiği bulgular sonucunda yatırımcıların %93,2'sinin hisse senedine yatırım yaptığı yönünde olmuş ve yatırımcıların önemli bir kısmında statüko yanlılığı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Saraç ve Kahyaoğlu (2011), çalışmalarında 2007-2009 yılları arasında yatırım yapan bireysel yatırımcıların risk algılarının demografik özelliklerine göre farklılaşıp farklılaşmadığını incelemişlerdir. Elde ettikleri bulgulara göre, cinsiyetin risk algısı üzerinde önemli farklılaşmalara neden olmakta ve kadınların risk alma eğilimleri erkeklere göre daha düşük olduğu bulunmuştur. Yani özetle kadınlar erkeklere göre riskten daha fazla kaçma eğiliminde olmuşlardır.

Wang v.d. (2011) yılında yapmış oldukları çalışmalarında kadın ve erkek yatırımcıların risk algılarını incelemiş ve kadınların risk algılarının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Jain ve Mandot (2012) yapmış oldukları çalışmalarında bireysel yatırımcıların risk algıları ile demografik özellikleri arasındaki ilişkinin varlığını ve yönünü incelemiştir. Elde ettiği bulgulara göre risk düzeyi ile cinsiyet, yaş ve medeni durum arasında negatif bir ilişki, alınan eğitim, gelir düzeyi ve yaşanan şehir arasında da pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Kengatharan ve Kengatharan (2014) çalışmalarında yatırımcıların psikolojik faktörler ile elde edilen getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiş ve elde ettiği sonuçlarda da sürü psikolojisinin yatırım kararlarında etkisi olduğu ancak bu etkinin düşük olduğu ve yatırımcıların genellikle sezgisel olarak yatırım kararı verdikleri bulgusuna ulaşılmıştır.

Phan ve Zhou (2014) yapmış oldukları çalışmalarında psikolojik faktörlerin bireylerin yatırım davranışlarını etkileyip etkilemediğini araştırmıştır. Çalışmasında yazarlar, anket yöntemi uygulamış ve psikolojik faktörlerin yatırım yapma davranışlarını etkilediği bulgusuna ulaşmışlardır.

Barber ve Odean (2014), çalışmalarında yatırımcıların davranışlarını cinsiyete göre incelemiş ve yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğiliminde olduğu sonucuna varmıştır. Yani yatırımcılar hisse senetlerinin fiyatları düştüğünde satmayı geciktirme yönünde bir tutum sergilerken, yükseldiğinde daha fazla elden çıkarma eğilimlerinde oldukları görülmüştür.

Aldemir (2015), çalışmasında yatırımcıların yatırım kararlarında bireylerin demografik özellikleri ve risk alma düzeylerinin etkisi olup olmadığını araştırmıştır. Elde ettiği bulgular ise, gelirin, yaşın, eğitim durumunun ve psikolojik faktörlerin yatırım davranışları üzerinde etkili olduğu yönünde olmuştur.

Aslan (2016) çalışmasında, yatırımcıların psikolojik ve sosyal faktörlerden etkilenerek yatırım kararlarını verdikleri bulgusuna ulaşmıştır.

5. İSTATİSTİK ANALİZ

5.1. Çalışmanın Amacı ve Önemi

Bireyler hayatlarının birçok alanında akılcı davrandıkları düşüncesi içerisinde olurlar. Ancak yatırım kararlarını verirken tamamen bireysel davranırlar ve bu durumda da psikolojik faktörlerden önemli ölçülerde etkilenirler.

Davranışsal finans teorisinde genellikle bireylerin “aşırı güven” duygusuna sahip oldukları ve kendi verdikleri veya alacakları kararları destekleyen bilgilere daha fazla önem verdikleri savunulmaktadır. Son zamanlarda, yatırımcıların doğru yatırım karar vermelerini desteklemek ve rasyonel yatırım eğilimlerinin artmasını sağlamak amacıyla finansal okuryazarlık eğitimleri verilmeye başlanmıştır. Bu da bireylerin yaptıkları yatırım hacmini arttırarak piyasa hareketliliğini sağlayacaktır, finansal gelişmeye katkı sağlayacaktır. Diğer açıdan bakıldığında ise, yatırımcıların yatırım tercihleri yaş, cinsiyet, ait olunan meslek grubu, gelir durumu, eğitim durumu gibi demografik özelliklerden etkilenirken, bireylerin psikolojik algıları da yatırımlarına yön vermektedir. Bu çalışmanın amacı, İstanbul’da eğitim veren devlet üniversitelerinin Mühendislik Fakültesinde görev yapan akademisyenlerine yatırım tercihlerini belirlerken etkilendikleri psikolojik önyargılarını davranışsal finans kapsamında demografik ve genel bilgiler faktörlerine göre farklılığının araştırılıp değerlendirilmesidir. Mühendislik Fakültelerinde son yıllarda finans temelli dersler seçmeli olarak yer almıştır. Öğrencilerin yanısıra akademisyenler de günümüz koşulları içinde yatırım araçları ve portföy kavramlarına aşina olmuşlardır. Literatürde, akademisyenlere yönelik az sayıda çalışma olması nedeniyle çalışmanın katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

5.2. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

Çalışmada, İstanbul’da faaliyet gösteren beş devlet üniversitesinin mühendislik fakültesinde görev yapan 395 akademisyen örnekleme oluşturmaktadır. Evren İstanbul’da devlet üniversitelerinde eğitim veren Mühendislik Fakültesi akademisyenleridir. Yükseköğretim Kurumunun yüksek öğretim istatistikleri raporu (2019)’a göre, Mühendislik Fakültesi toplam akademisyen sayısı 1729 kişidir. Amaçsal örnekleme yöntemiyle akademisyenlere uygulanan anket mail üzerinden uygulanmıştır. Anket araştırması [05.01.2020-05.02.2020] tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Yazıcıoğlu ve Erdoğan (2004) tarafından geliştirilen örneklem büyüklüğü tablosunda 0.05 örnekleme hatası için $p=0.50$ ve $q=0.50$ için 333 kişi olarak belirlenmiştir. Örnekleme dahil edilen akademisyenler bireysel yatırımcı olan kişilerden oluşmuştur.

5.3. Veri Toplama Aracı

Çalışmada, Gül vd. (2017) tarafından geliştirilen “Davranışsal Finans Açısından Yatırımcı Davranışları” ölçeği kullanılmıştır. Ölçek; aşırı güven (3 madde), aşırı iyimserlik (4 madde), pişmanlıktan kaçınma (3 madde), kayıptan kaçınma (2 madde) ve temsil etme eğilimi (3 madde) ile 5 alt boyuttan oluşmaktadır. Ölçek 5’li Likert biçimindedir. Anketin ilk bölümü, katılımcıların demografik ve genel özelliklerinden oluşmakta ve ikinci bölümde ise ölçek yer almaktadır.

5.4. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırmanın ana hipotezi demografik ve genel bilgi faktörleri açısından yatırımcı davranışlarının anlamlı farklı olduğu yönüyledir. Hipotezler detaylı biçimde Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2. Araştırmanın Hipotezleri

	Hipotezler
H _{1a}	Medeni durum açısından yatırımcı davranışları olan aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimi istatistik anlamlı farklıdır.
H _{2a}	Yaş açısından yatırımcı davranışları olan aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimi istatistik anlamlı farklıdır.
H _{3a}	Akademik ünvan açısından yatırımcı davranışları olan aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimi istatistik anlamlı farklıdır.
H _{4a}	Yatırımları gözden geçirme süresi açısından yatırımcı davranışları olan aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimi istatistik anlamlı farklıdır.
H _{5a}	Yatırımları yönlendirirken en sık kullanılan bilgi kaynakları açısından yatırımcı davranışları olan aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimi istatistik anlamlı farklıdır.
H _{6a}	Yatırım araçlarının tercihinde temel alınan en sık yöntemler açısından yatırımcı davranışları olan aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimi istatistik anlamlı farklıdır.
H _{7a}	Yatırım araçları tercihinde göz önünde bulunan temel faktörler açısından yatırımcı davranışları olan aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimi istatistik anlamlı farklıdır.

5.5. Bulgular ve Yorum

Katılımcılara yönelik demografik ve genel bilgilerin yüzde dağılımları Tablo 3 da verilmiştir.

Bireylerin Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Yaklaşımıyla İncelenmesi: Akademisyenlere Yönelik Değerlendirme

Tablo 3. Katılımcıların Demografik ve Genel Özellikleri Yüzde Dağılımları

Medeni Durum			Yaş		
	N	%		N	%
Evli	201	50.8	25-35 yaş	90	22.8
Bekar	126	31.9	35-40 yaş	126	31.9
Dul/boşanmış	68	17.3	40-50 yaş	101	25.6
Toplam	395	100.0	50 ve üzeri yaş	78	19.7
			Toplam	395	100.0
Akademik Ünvan			Mesleki Tecrübe		
	N	%		N	%
Öğretim Görevlisi/Uzman	35	8.9	0-5 yıl	83	21.0
Araş. Gör.	47	11.9	6-10 yıl	68	17.2
Dr. ögr.Üyesi	118	29.8	11-15 yıl	71	18.0
Doç. dr	135	34.2	16-20 yıl	71	18.0
Prof.dr.	60	15.2	21 yıl ve üzeri	102	25.8
Toplam	395	100.0	Toplam	395	100.0
Yatırımları Gözden Geçirme Süresi			Yatırımlarını Yönlendirirken En Sık Kullandığınız Bilgi Kaynakları		
	N	%		N	%
Her saat	23	5.8	TV Ekonomi Kanalları	84	21.3
Her gün	146	37.0	Gazete	4	1.0
Haftada bir	100	25.3	Tavsiyeler	42	10.6
Ayda bir	126	31.9	Sosyal Medya	45	11.4
Toplam	395	100.0	İnternet Siteleri	218	55.2
			Dergiler	2	.5
			Toplam	395	100.0
Yatırım Araçlarının Tercihinde Temel Alınan En Sık Yöntemler			Yatırım Araçları Tercihinde Göz Önünde Bulunan Temel Faktörler		
	N	%		N	%
Analiz Yöntemleri	115	29.1	Getiri Oranı	218	55.2
Aracı Kurum Yönlendirmeleri	26	6.6	Alım Gücünü Korumak	57	14.4
Tanıdık Yönlendirmesi	50	12.7	Çeşitlendirme Yaparak Riski Azaltmak	120	30.4
Döviz Kurları	115	29.1	Toplam	395	100.0
Kişisel Sezgiler	89	22.5			
Toplam	395	100.0			

Tablo 3'e göre, katılımcıların %50.8'sinin evli, %31.9'ünün bekar ve %17.3'ünün dul/boşanmış olduğu görülmektedir. Katılımcıların %22,8'i 25-25 yaşlarında, %31,9'u 35-40 yaşlarında, %25.6'si 40-50 yaşlarında ve %19.7'si 50 ve üzeri yaşlarındadır. Katılımcıların %8.9'u öğretim görevlisi / uzman, %11.9'u araş. gör, %29.8'i dr. ögr. üyesi ve %34,2'si docent dr. iken 15.2'si prof. dr. unvanına sahiptir. Katılımcıların %21'i 0-5 yıl, %17,2'si 6-10 yıl, %18,0'i 11-15 yıl, %18,0'i 16-20 yıl ve %25.8'ü ise 21 yıl ve üzeri mesleki tecrübeye sahiptir. Katılımcıların %5.8'ü yatırımlarını her saat gözden geçirirken, %37'i her gün, %25.3'sü haftada bir ve %31,9'si ise ayda bir gözden geçirmektedir. Buna göre katılımcıların çoğunluğu yatırımlarını her gün gözden geçirmektedir. Katılımcıların %55.2'si yatırımlarını yönlendirirken en sık internet sitelerini kullanmaktadır. Bunu sırasıyla; %21.3 oranı ile TV ekonomi kanalları, %11.4 oranı ile sosyal medya, %10.6 oran ile tavsiyeler, %1 oranı ile gazete ve % 0,5 oranı ile dergiler izlemektedir. Katılımcıların %29,1'i analiz yöntemlerini, %6,6'ü aracı kurum yönlendirmelerini, %12.7'si tanıdık yönlendirmesini, %29,1'i döviz kurlarını ve %22.5'i ise kişisel sezgileri yatırım araçlarının tercihinde temel almıştır. Katılımcıların %55,2'i yatırım aracı tercih ederken getiri oranını, %14,4'ü alım gücünü korumayı ve %30.4'ü ise çeşitlendirme yaparak riski azaltmayı göz önünde bulundurmıştır.

5.6. Açıklayıcı Faktör Analizi (AFA) Sonuçları

AFA sonuçlarına göre, veri setinin Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) değerinin 0.907 olduğu görülmüştür. Analize tabi tutulan değişkenlerin tutarlılığını ölçen Bartlett testi ise, istatistiksel olarak anlamlı ($\chi^2= 6134.98$ ve $p=.000$) bulunmuştur. Testler sonucunda açıklayıcı faktör analizi için kullanılacak örneklemin yeterli olduğu ve faktör analizinin uygunluğu belirlenmiştir.

Tablo 4.Davranışsal Finans Açısından Yatırımcı Davranışları Ölçeği Açıklayıcı Faktör Analizi Sonuçları

Faktör 1: AŞIRI GÜVEN	Açıkladığı varyans: 20.89	Cronbach alpha (CA):0.901
	Faktör yükü	Madde silinirse CA
1.Sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğumu düşünürüm.	,725	0.900
2. Doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı dair kendime güvenim tamdır.	,718	0.873
3.Finansal yatırımlarımın getirileri daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.	,689	0.855
Faktör 2: AŞIRI İYİMSERLİK	Açıkladığı varyans: 17.44	Cronbach alpha (CA):0.898
	Faktör yükü	Madde silinirse CA
4.Piyasada az sayıda yatırımcının erişebileceği bilgiler finansal yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağlar.	,714	0.892
5.Finansal yatırımlarımın gelecek dönemde kazandıracağına olan beklentim güçlüdür.	,703	0.834
6.Gelecek dönemde kaybettirebilecek finansal yatırım araçları benim değil, başka yatırımcıların olacak.	,812	0.880
7.Yerel ve uluslararası piyasalarda meydana gelecek ekonomik gelişmelerin pozitif yönlü olacağını düşünüyorum.	,693	0.871
Faktör 3: PİŞMANLIKTAN KAÇINMA	Açıkladığı varyans: 12.75	Cronbach alpha (CA):0.893
	Faktör yükü	Madde silinirse CA
8. Bir yatırım aracından zararım olduğunda zararımı karşılayana kadar yatırım aracını elimden çıkarmam.	,709	0.856
9. Bir yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında elimden çıkarırım.	,737	0.845
10.A ve B olmak üzere iki yatırımlım varsa, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu iki yatırım aracından kazandıranı değil, kaybettireni satarım.	,738	0.867
Faktör 4: KAYIPTAN KAÇINMA	Açıkladığı varyans: 10.86	Cronbach alpha (CA):0.892
	Faktör yükü	Madde silinirse CA
11.Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riski yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim.	,763	0.870
12.%80 olasılıkla 4.000 kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 kazanmayı tercih ederim.	,804	0.841
Faktör 5: TEMSİL ETME EĞİLİMİ	Açıkladığı varyans: 8.23	Cronbach alpha (CA):0.890
	Faktör yükü	Madde silinirse CA
13.Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım.	,684	0.885
14.Mevduata düşük faiz veren tanınmış/büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama tanınmamış/küçük ölçekli bankaları tercih ederim.	,711	0.879
15.Yatırım yapacak olsam büyük ve tanınmış şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.	,753	0.887

Veri setinin uygun olup olmadığının test edilmesinden sonra faktör yapısının oluşturulması amacı ile “Varimax” döndürme metodu ile temel bileşenler analizi yöntemi uygulanmıştır. Faktör yapısında, toplam varyansın %70.17’sini açıklayan 5 faktörlük bir yapı ortaya çıkmıştır. Faktör analizi sonucunda Extraction (çıkarma) sütununda değeri 0,20’nin altında kalan sorular Costello ve Osborne (2005) çalışmasında belirtildiği üzere, analiz dışında bırakılmalıdır. Bu çalışmada 5 faktör için 0,20 değerinin altında bir soru olmadığı için çıkarma yapılmamış, tüm anket soruları kullanılmıştır.

5.7. Grup Farklılığı Sınamaları

Normal dağılım testlerinden Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk kullanılmıştır. Her iki normallik testinin sonucunda $p < 0.05$ olduğundan dolayı normal dağılımın sağlanmadığını belirten H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Bu durumda grup farklılığı analizlerinde non-parametrik yöntemler kullanılacaktır. Grup farklılıklarının analizinde 2 grup için Mann-Whitney-U testi ile 3 ve üzeri grup için Kruskal Wallis testi uygulanmıştır. Farkın kaynağı için ortalama sıra (mean rank) değerlerine bakılmıştır.

Tablo 5. Medeni Durum Açısından Kruskal-Wallis Sınaması Sonuçları

Boyutlar	Grup	N	Ortalama sıra	Ki-Kare değeri	p
Aşırı Güven	Evli	201	247,17	8753,56	0,001*
	Bekar	126	340,66		
	Dul/boşanmış	68	333,27		
Aşırı İyimserlik	Evli	201	293,20	9435,22	0,000*
	Bekar	126	310,47		
	Dul/boşanmış	68	304,12		
Pişmanlıktan Kaçınma	Evli	201	295,06	2456,90	0,000*
	Bekar	126	299,91		
	Dul/boşanmış	68	318,61		
Kayıptan Kaçınma	Evli	201	259,92	3775,12	0,002*
	Bekar	126	326,05		
	Dul/boşanmış	68	393,20		
Temsil Etme Eğilimi	Evli	201	322,10	1248,29	0,166
	Bekar	126	304,02		
	Dul/boşanmış	68	322,30		

*0.05 için anlamlı farklılık

Medeni durum açısından; aşırı güven (bekarlarda yüksek), aşırı iyimserlik (bekarlarda yüksek), pişmanlıktan kaçınma (dul/boşanmış yüksek), ve kayıptan kaçınma (dul/boşanmış yüksek), boyutları anlamlı farklılık göstermektedir ($p < 0.05$). Buna karşılık, temsil etme eğilimi boyutu anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

Tablo 6. Yaş Açısından Kruskal-Wallis Sınaması Sonuçları

Boyutlar	Grup	N	Ortalama sıra	Ki-Kare değeri	p
Aşırı Güven	19-25	20	356,16	10.342	0,000*
	26-35	136	259,81		
	36-45	161	322,89		
	46 ve üzeri	78	327,32		
Aşırı İyimserlik	19-25	20	359,13	12.477	0,000*
	26-35	136	264,81		
	36-45	161	315,64		
	46 ve üzeri	78	327,93		
Pişmanlıktan Kaçınma	19-25	20	288,24	9.225	0,035*
	26-35	136	276,26		
	36-45	161	303,83		
	46 ve üzeri	78	376,94		
Kayıptan Kaçınma	19-25	20	285,50	10.506	0,000*
	26-35	136	293,50		
	36-45	161	317,19		
	46 ve üzeri	78	322,05		
Temsil Etme Eğilimi	19-25	20	277,90	2.304	0,251
	26-35	136	274,62		
	36-45	161	311,64		
	46 ve üzeri	78	320,59		

*0.05 için anlamlı farklılık

Yaş açısından; aşırı güven (19-25 yaş yüksek), aşırı iyimserlik (19-25 yaş yüksek), pişmanlıktan kaçınma (46 ve üzeri yüksek), ve kayıptan kaçınma (46 ve üzeri yüksek), boyutları anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0.05$). Buna karşılık, temsil etme eğilimi boyutu anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

Tablo 7. Akademik Ünvan Açısından Kruskal-Wallis Sınaması Sonuçları

Boyutlar	Grup	N	Ortalama sıra	Ki-kare değeri	p
Aşırı Güven	Öğretim Görevlisi/Uzman	35	302,69	9.562	0,000*
	Araš. Gör.	47	331,41		
	Dr. Öğr.Üyesi	118	262,66		
	Doç. Dr.	135	296,54		
	Prof.Dr.	60	326,16		
Aşırı İyimserlik	Öğretim Görevlisi/Uzman	35	297,35	1.904	0,473
	Araš. Gör.	47	312,60		
	Dr. Öğr.Üyesi	118	274,78		
	Doç. Dr.	135	327,50		
	Prof.Dr.	60	305,10		
Pişmanlıktan Kaçınma	Öğretim Görevlisi/Uzman	35	331,41	10.277	0,000*
	Araš. Gör.	47	323,37		
	Dr. Öğr.Üyesi	118	320,97		
	Doç. Dr.	135	273,93		
	Prof.Dr.	60	364,26		
Kayıptan Kaçınma	Öğretim Görevlisi/Uzman	35	332,42	11.358	0,000*
	Araš. Gör.	47	297,28		
	Dr. Öğr.Üyesi	118	274,93		
	Doç. Dr.	135	302,69		
	Prof.Dr.	60	311,41		
Temsil Etme Eğilimi	Öğretim Görevlisi/Uzman	35	262,66	10.866	0,014*
	Araš. Gör.	47	296,54		
	Dr. Öğr.Üyesi	118	326,16		
	Doç. Dr.	135	297,35		
	Prof.Dr.	60	352,60		

*0.05 için anlamlı farklılık

Akademik ünvan açısından; aşırı güven (araş. gör. yüksek), pişmanlıktan kaçınma (prof.dr. yüksek), ve kayıptan kaçınma (prof.dr. yüksek), temsil etme eğilimi (prof.dr. yüksek), boyutları anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0.05$). Buna karşılık, aşırı iyimserlik boyutu anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

Tablo 8. Yatırımları Gözden Geçirme Süresi Açısından Kruskal-Wallis Sınaması Sonuçları

Boyutlar	Grup	N	Ortalama sıra	Ki-kare değeri	p
Aşırı Güven	Her Saat	23	153,30	12.724	0,000*
	Her gün	146	162,78		
	Haftada bir	100	161,70		
	Ayda bir	126	178,84		
Aşırı İyimserlik	Her Saat	23	185,88	2.991	0,281
	Her gün	146	166,02		
	Haftada bir	100	155,35		
	Ayda bir	126	151,84		
Pişmanlıktan Kaçınma	Her Saat	23	145,60	10.639	0,000*
	Her gün	146	169,93		
	Haftada bir	100	164,42		
	Ayda bir	126	150,69		
Kayıptan Kaçınma	Her Saat	23	149,48	9.365	0,000*
	Her gün	146	166,49		
	Haftada bir	100	158,07		
	Ayda bir	126	167,67		
Temsil Etme Eğilimi	Her Saat	23	168,78	2.386	0,347
	Her gün	146	171,39		
	Haftada bir	100	156,49		
	Ayda bir	126	148,18		

Bireylerin Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Yaklaşımıyla İncelenmesi: Akademisyenlere Yönelik Değerlendirme

Yatırımları gözden geçirme süresi açısından; aşırı güven (ayda bir yüksek), pişmanlıktan kaçınma (her gün yüksek), ve kayıptan kaçınma (hergün yüksek) boyutları anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0.05$). Buna karşılık, aşırı iyimserlik boyutu ve temsil etme eğilimi anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

Tablo 9. Yatırımları Yönlendirirken En Sık Kullanılan Bilgi Kaynakları Açısından Kruskal-Wallis Sınaması Sonuçları

Boyutlar	Grup	N	Ortalama sıra	Ki-kare değeri	p
Aşırı Güven	TV Ekonomi Kanalları	84	260,40	12.055	0,000*
	Gazete	4	265,56		
	Tavsiyeler	42	337,30		
	Sosyal Medya	45	357,64		
	İnternet Siteleri	218	373,28		
	Dergiler	2	286,44		
Aşırı İyimserlik	TV Ekonomi Kanalları	84	267,62	9.366	0,027*
	Gazete	4	361,25		
	Tavsiyeler	42	343,83		
	Sosyal Medya	45	312,19		
	İnternet Siteleri	218	266,85		
	Dergiler	2	285,34		
Pişmanlıktan Kaçınma	TV Ekonomi Kanalları	84	300,89	1,571	0,480
	Gazete	4	343,52		
	Tavsiyeler	42	318,03		
	Sosyal Medya	45	308,13		
	İnternet Siteleri	218	292,87		
	Dergiler	2	286,10		
Kayıptan Kaçınma	TV Ekonomi Kanalları	84	319,58	8.283	0,000*
	Gazete	4	296,07		
	Tavsiyeler	42	278,13		
	Sosyal Medya	45	279,85		
	İnternet Siteleri	218	345,90		
	Dergiler	2	312,43		
Temsil Etme Eğilimi	TV Ekonomi Kanalları	84	322,87	11.442	0,003*
	Gazete	4	271,37		
	Tavsiyeler	42	311,15		
	Sosyal Medya	45	292,76		
	İnternet Siteleri	218	328,20		
	Dergiler	2	298,36		

Yatırımları yönlendirirken en sık kullanılan bilgi kaynakları açısından; aşırı güven (internet sitesi yüksek), aşırı iyimserlik (gazete yüksek), kayıptan kaçınma (internet siteleri yüksek), temsil etme eğilimi (internet siteleri yüksek), boyutları anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0.05$). Buna karşılık, pişmanlıktan kaçınma boyutu anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

Tablo 10. Yatırım Araçlarının Tercihinde Temel Alınan En Sık Yöntemler Açısından Kruskal-Wallis Sınaması Sonuçları

Boyutlar	Grup	N	Ortalama sıra	Ki-kare değeri	p
Aşırı Güven	Analiz Yöntemleri	115	311,66	13.564	0,001*
	Aracı Kurum Yönlendirmeleri	26	280,29		
	Tanıdık Yönlendirmesi	50	383,91		
	Döviz Kurları	115	309,85		
	Kişisel Sezgiler	89	281,35		
Aşırı İyimserlik	Analiz Yöntemleri	115	402,09	3,292	0,510
	Aracı Kurum Yönlendirmeleri	26	308,17		
	Tanıdık Yönlendirmesi	50	287,92		
	Döviz Kurları	115	361,43		
	Kişisel Sezgiler	89	305,65		
Pişmanlıktan Kaçınma	Analiz Yöntemleri	115	292,82	11.285	0,000*
	Aracı Kurum Yönlendirmeleri	26	351,52		
	Tanıdık Yönlendirmesi	50	318,15		
	Döviz Kurları	115	273,48		
	Kişisel Sezgiler	89	349,48		
Kayıptan Kaçınma	Analiz Yöntemleri	115	301,53	10.068	0,000*
	Aracı Kurum Yönlendirmeleri	26	297,74		
	Tanıdık Yönlendirmesi	50	367,34		
	Döviz Kurları	115	298,29		
	Kişisel Sezgiler	89	305,83		
Temsil Etme Eğilimi	Analiz Yöntemleri	115	336,00	12.244	0,000*
	Aracı Kurum Yönlendirmeleri	26	310,11		
	Tanıdık Yönlendirmesi	50	287,74		
	Döviz Kurları	115	331,89		
	Kişisel Sezgiler	89	300,63		

*0.05 için anlamlı farklılık

Yatırım araçlarının tercihinde temel alınan en sık yöntemler açısından; aşırı güven (aracı kurum yüksek), pişmanlıktan kaçınma (aracı kurum yüksek), kayıptan kaçınma (analiz yüksek), temsil etme eğilimi (analiz yüksek), boyutları anlamlı farklılık göstermektedir ($p < 0.05$). Buna karşılık, aşırı iyimserlik boyutu anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

Tablo 11. Yatırım Araçları Tercihinde Göz Önünde Bulundurulmuş Temel Faktörler Açısından Kruskal-Wallis Sınaması Sonuçları

Boyutlar	Grup	N	Ortalama sıra	Ki-kare değeri	p
Aşırı Güven	Getiri Oranı	218	248,58	13.908	0,000*
	Alım Gücünü Korumak	57	298,29		
	Çeşitlendirme Yapararak Riski Azaltmak	120	288,15		
Aşırı İyimserlik	Getiri Oranı	218	328,35	1,457	0,284
	Alım Gücünü Korumak	57	282,32		
	Çeşitlendirme Yapararak Riski Azaltmak	120	295,62		
Pişmanlıktan Kaçınma	Getiri Oranı	218	294,48	,973	0,615
	Alım Gücünü Korumak	57	316,32		
	Çeşitlendirme Yapararak Riski Azaltmak	120	267,70		
Kayıptan Kaçınma	Getiri Oranı	218	296,23	13.164	0,000*
	Alım Gücünü Korumak	57	285,47		
	Çeşitlendirme Yapararak Riski Azaltmak	120	325,65		
Temsil Etme Eğilimi	Getiri Oranı	218	287,79	1,108	0,575
	Alım Gücünü Korumak	57	316,82		
	Çeşitlendirme Yapararak Riski Azaltmak	120	330,31		

*0.05 için anlamlı farklılık

Yatırım araçları tercihinde göz önünde bulundurulmuş temel faktörler açısından; aşırı güven (Çeşitlendirme Yapararak Riski Azaltmak yüksek) ve kayıptan kaçınma (Çeşitlendirme Yapararak Riski Azaltmak yüksek) boyutları anlamlı farklılık göstermektedir ($p < 0.05$). Buna karşılık, aşırı iyimserlik boyutu, pişmanlıktan kaçınma (aracı kurum yüksek), temsil etme eğilimi (analiz yüksek) anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

6. SONUÇ

Son yıllarda yapılan çalışmalar da göstermektedir ki bireylerin yatırım davranışları birçok psikolojik faktörlerden ve yaşanan sosyal çevreden önemli ölçüde etkilenmektedir. Davranışsal Finansın ortaya çıkması ile birlikte bireylerin rasyonel olduğunu ve yatırım kararları verirken rasyonel davrandığını savunan Geleneksel Finans teorileri ise önemini yitirmeye başlamıştır.

Bu çalışmada, İstanbul'da bulunan devlet üniversiteleri mühendislik fakültelerinde görev yapan akademisyenlere yönelik yatırımcı davranışlarını demografik ve yatırım tutumu faktörleri açısından değerlendirilmiştir. Farklılık analizleri sonucunda: medeni durum açısından; aşırı güven (bekarlarda yüksek), aşırı iyimserlik (bekarlarda yüksek), pişmanlıktan kaçınma (dul/boşanmış yüksek) ve kayıptan kaçınma (dul/boşanmış yüksek) boyutları anlamlı farklılık göstermiştir. Yaş açısından; aşırı güven (19-25 yaş yüksek), aşırı iyimserlik (19-25 yaş yüksek), pişmanlıktan kaçınma (46 ve üzeri yüksek) ve kayıptan kaçınma (46 ve üzeri yüksek), boyutları anlamlı farklıdır. Akademik ünvan açısından; aşırı güven (Araş. Gör. yüksek), pişmanlıktan kaçınma (Prof.Dr. yüksek) ve kayıptan kaçınma (Prof.Dr. yüksek), temsil etme eğilimi (Prof. Dr. yüksek), boyutları anlamlı farklılık göstermektedir. Yatırımları gözden geçirme süresi açısından; aşırı güven (ayda bir yüksek), pişmanlıktan kaçınma (her gün yüksek) ve kayıptan kaçınma (hergün yüksek) boyutları anlamlı farklı elde edilmiştir. Yatırımları yönlendirirken en sık kullanılan bilgi kaynakları açısından; aşırı güven (internet sitesi yüksek), aşırı iyimserlik (gazete yüksek), kayıptan kaçınma (internet siteleri yüksek), temsil etme eğilimi (internet siteleri yüksek) boyutları anlamlı farklıdır. Yatırım araçlarının tercihinde temel alınan en sık yöntemler açısından; aşırı güven (aracı kurum yüksek), pişmanlıktan kaçınma (aracı kurum yüksek), kayıptan kaçınma (analiz yüksek), temsil etme eğilimi (analiz yüksek), boyutları anlamlı farklılık göstermektedir. Yatırım araçları tercihinde göz önünde bulundurulmuş temel faktörler açısından; aşırı güven (çeşitlendirme yaparak riski azaltmak yüksek) ve kayıptan kaçınma (çeşitlendirme yaparak riski azaltmak yüksek) boyutları anlamlı farklı elde edilmiştir.

Sonuçlardan görüleceği gibi, kişisel özellikler ve yatırım tutumu özellikleri, bireysel yatırımcı davranışlarında farklı etkiler yaratmaktadır. Yatırımcı davranışları şüphesiz birçok faktörden etkilenmektedir. Kişisel özellikler de bu faktörlerin önemli bir parçasını oluşturmaktadır.

Araştırma sonuçları incelendiğinde, aslında bireylerin rasyonel davranmadıkları ve yatırım kararlarını verirken duygusal faktörlerden önemli ölçülerde etkilendikleri görülmektedir. Fakat, bireylerin yatırım tercihlerinde rasyonel davranmalarının sağlanması için yapılabilecek önemli çalışmalar da söz konusu olabilmektedir. Bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinin geliştirilmesi bunlardan bir tanesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırım araçları hakkında bilgiler devlet tarafından verilmeli, bireysel tasarruf eğilimlerinin artırılması amaçlanmalı ve bireylerin yatırım eğilimleri desteklenmelidir. Bireysel yatırımcıların yatırım eğilimlerini yönetebilmeleri ve duygusal faktörlerden etkilenmeleri önlenmek amacıyla seminerler verilmeli ve bireylere yön gösterilmelidir. Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar sonucunda elde edilen bulgular dikkate alınarak, yapılan rasyonel olmayan yatırımların önüne geçilmesi sağlanmalıdır. Bireysel yatırımların gelişmesi ile finansal büyümenin sağlanacağı da unutulmamalıdır.

KAYNAKÇA

- Akın, H. (2009). *Menkul kıymet portföy yatırımlarında davranışsal finans yönteminin kullanılması ve bir uygulama örneği* (Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Konya). Erişim adresi: <http://tez2.yok.gov.tr/>
- Aldemir, S. (2015). *Davranışsal finans açısından yatırımcı davranışlarının incelenmesi: tokat ili örneği*. (Yüksek Lisans Tezi, Gazi Osmanpaşa Üniversitesi, Tokat). Erişim adresi: <http://tez2.yok.gov.tr/>
- Altunöz, U. (2016). Borsa İstanbul'da zayıf formda etkin piyasa hipotezinin testi: bankacılık sektörü örneği. *Journal Of International Social Research*, 9(43), 1619-1625.
- Alper, D., & Ertan, Y. (2008). Yatırım fonu seçim kararlarında çerçeveleme etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (37), 174-184.
- Aslan, R. (2016). *Bireysel yatırımcıları finansal yatırıma yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından araştırılması: Şanlıurfa iline bağlı Viranşehir ilçesi örneği* (Yüksek Lisans Tezi, Çağ Üniversitesi, Ankara). Erişim adresi: <http://tez2.yok.gov.tr/>
- Atan, S. D., & Özdemir, Z. A. (2009). Hisse senedi piyasasında zayıf formda etkinlik: İMKB üzerine ampirik bir çalışma. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(2), 33-48.

- Atakan, T. (2008). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda haftanın günü etkisi ve Ocak ayı anomalilerinin ARCH-GARCH modelleri ile test edilmesi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 37(2), 98-110.
- Atik, M., Yılmaz, B., & Köse, Y. (2018). Bireysel finansal kararlarda zihinsel ön yarguların etkisi: mental muhasebe. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 1(1), 717-730.
- Aydın, Ü., & Ağan, B. (2016). Rasyonel olmayan kararların finansal yatırım tercihleri üzerindeki etkisi: davranışsal finans çerçevesinde bir uygulama. *International Journal of Economic & Social Research*, 12(2), 95-112.
- Aytekin, Ö. G. Y. E., & Aygün, M. (2016). Finansta yeni bir alan "davranışsal finans". *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(1), 143-156.
- Bayraktar, A. (2012). Etkin piyasalar hipotezi. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 37-47.
- Bektur, Ç., & Atasaygın, S. (2017). Hisse senedi yatırım kararlarının aşırı güven ve temsili yatırımcı kapsamında değerlendirilmesi üzerine. *ICPESS (International Congress on Politic, Economic and Social Studies) Bildiriler Kitabı*, 9-11 Kasım, 46-57.
- Bodur, Y. A. (2016). Yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörlerin aşırı güven açısından değerlendirilmesi. (Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi, Denizli). Erişim adresi: <http://tez2.yok.gov.tr/>
- Böyükaslan, A. (2012). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği (Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Afyon). Erişim adresi: <http://tez2.yok.gov.tr/>
- Branch, B. (1977). A tax loss trading rule. *The Journal of Business*, 50(2), 198-207.
- Bulut, E., & Er, B. (2018). Davranışsal kurumsal finans ekseninde kurumsal finansal kararlar: bir literatür değerlendirmesi. *International Journal of Economic & Administrative Studies*, 20(1), 33-50.
- Coşkun, Y., Demir, S., & Işık, İ. (2018). Yatırımcı davranışlarının davranışsal finans açısından incelenmesi: nazilli örneği. *Journal of Current Researches on Social Sciences*, 8(4), 1-32.
- Çelik, T. T., & Taş, O. (2009). Etkin piyasa hipotezi ve gelişmekte olan hisse senedi piyasaları. *İTÜ Dergisi*, 4(2), 11-22.
- Çetiner, M., Gökcek, H. A., & Turp Gölbaşı, B. (2019). Davranışsal finans açısından bilişsel çelişki, aşırı güven ve taklit ve sürü davranışları boyutlarında bireysel yatırımcı kararları üzerine bir inceleme. *Uluslararası Bankacılık Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 1-30.
- Demireli, E., Akkaya, G. C., & İbaşı, E. (2010). Finansal piyasa etkinliği: S&P 500 üzerine bir uygulama. *CÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(2), 53-67.
- Dinçer, F. F. İ., Dinçer, M. Z., Dilek, N. K., Altınay, M., & Ulucan, E. (2017). Bireysel turistik yatırımcıların psikolojik eğilimleri: davranışsal finans bağlamında kuramsal bir tartışma. *4th International Congress of Tourism & Management Researches Bildiriler Kitabı*, 1-18.
- Doğukanlı, H., & Ergün, B. (2011). İmkb'de sürü davranışı: yatay kesit değişkenlik temelinde bir araştırma. *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 12(2), 227-242.
- Durukan, B. (2004). Aşırı tepki hipotezi: istanbul menkul kıymetler borsasından kanıtlar, *VIII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler Kitabı*, 137-142, İstanbul.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal finans ve bireysel yatırımcı davranışları üzerine ampirik bir uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul). Erişim adresi: <http://tez2.yok.gov.tr/>
- Eken, H., & Adalı, S. (2008). Piyasa etkinliği ve İMKB: zayıf formda etkinliğe ilişkin ekonometrik bir analiz. *MUFAD Dergisi*, 37(1), 1-16.
- Ergör, Z. B. (2017). Yatırımcı davranışları ve karar vermede çerçeveleme etkisi: Türkiye'de yaşayan karar vericiler üzerine bir çalışma. *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi*, 2(11), 8-20.

Bireylerin Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Yaklaşımıyla İncelenmesi: Akademisyenlere Yönelik Değerlendirme

- Hamurcu, Ç. (2015). *Yatırım kararlarının davranışsal finans açısından incelenmesi: Bilgi teknolojileri ve iletişim sektörü çalışanları üzerine bir inceleme*. (Doktora Tezi, Kırıkkale Üniversitesi, Kırıkkale). Erişim adresi: <http://tez2.yok.gov.tr/>
- Hayta, A. B. (2014). Bireysel yatırımcıların finansal risk algısına etki eden psikolojik önyargılar. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 183(183), 329-352.
- Jain, D., & Mandot, N. (2012). Impact of demographic factors on investment decision of investors in Rajasthan. *Researchers World*, 2(3), 1-8.
- Kara, H. (2005). *Davranışsal finans ve imkb hisse senedi getirileri*. (Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul). Erişim adresi: <http://tez2.yok.gov.tr/>
- Karabulut, A. N. (2013). Tüketicilerin algılanan risk değişkeni karşısında internetten alışveriş yapma eğilimlerinin ölçülmesi: beklenen fayda teorisine karşı beklenti teorisi. *Journal Of Yaşar University*, 8(32), 5515-5536.
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1-23.
- Korkmaz, T., & Çelik, E. İ. (2007). Davranışsal finans modellerinden aşırı güven hipotezinin geçerliliği: İMKB’de bir uygulama. *İktisat İşletme ve Finans*, 22(261), 137-154.
- Kulali, İ. (2016). Etkin piyasalar hipotezi ve davranışsal finans çatışması. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 5(2), 46-57.
- Kurt, S. D., & Tanyeri, M. (2013). Davranışsal ekonomi yaklaşımlarının ürün ilgilenim seviyesine göre incelenmesi. *Pazarlama ve Pazarlama Araştırmaları Dergisi*, 6(12), 21-46.
- Küçük, A. (2014). Bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından ele alınması: Osmaniye örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 6(11), 104-122.
- Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Moore, D. A., Kurtzberg, T. R., Fox, C. R., & Bazerman, M. H. (1999). Positive illusions and forecasting errors in mutual fund investment decisions. *Organizational Behavior And Human Decision Processes*, 79(2), 95-114.
- Öncü, M. A., & Özevin, O. (2017). Kadınların yatırım alışkanlıklarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi. *Electronic Journal of Social Sciences*, 16(61), 583-601.
- Özhan, T. (2016). *Borsa ve piyasalar anatomisi*. eKitap Projesi & Cheapest Books.
- Özer, A., & Korkulutaş, D. (2018). Yatırımcıların duygusal ve bilişsel eğilimlerinin değerlendirilmesi: erzincan ili uygulaması. *Kafkas University Faculty of Economics and Administrative Sciences Journal*, 9(18), 391-493.
- Phan, C. K., & Zhou, J. (2014). Vietnamese individual investors’ behavior in the stock market: An exploratory study. *Research Journal of Social Science & Management*, 3(12), 46-54.
- Sansar, N. G. (2016). Değişen finansal akımlar: rasyonalizmden davranışsal finans yaklaşımına. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(2), 135-150.
- Saraç, M., & Kahyaoglu, M. B. (2011). Bireysel yatırımcıların risk alma eğilimine etki eden sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin analizi. *Journal of BRSA Banking & Financial Markets*, 5(2), 135-157.
- Sefil, S., & Çilingiroğlu, H. K. (2011). Davranışsal finansın temelleri: karar vermenin bilişsel ve duygusal eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(1), 247-268.
- Süer, Ö. (2007). Yatırım kararlarında alınan risk düzeyinin belirlenmesine ilişkin ampirik bir çalışma. *Öneri Dergisi*, 7(28), 97-105.

- Şen, M. (2003). Beklenti teorisi ve ticari bankalarda uygulanması. *İktisat İşletme ve Finans*, 18(209), 82-92.
- Şener, U. (2015). Beklenen fayda yaklaşımı ve bu yaklaşımın sistematik ihlalleri. *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi*, 7(27), 37-68.
- Taner, B., & Akkaya, G. C. (2005). Yatırımcı psikolojisi ve davranışsal finans yaklaşımı. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27(1), 47-54.
- Taşdemir, A. G. D. M. (2007). Belirsizlik altında tercihler ve beklenen fayda modelinin yetersizlikleri. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), 307-318.
- Tekin, B. (2016). Beklenen fayda ve beklenti teorileri bağlamında geleneksel finans-davranışsal finans ayrımı/traditional finance-behavioral finance distinction in the context of expected utility and prospect theories. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2(4), 75.
- Tufan, C., & Sarıççek, R. (2013). Davranışsal finans modelleri, etkin piyasa hipotezi ve anomalilerine ilişkin bir değerlendirme. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2), 159-182.
- Tunçel, A. K. (2007). Rassal yürüyüş (random walk) hipotezi'nin İMKB'de test edilmesi: koşu testi uygulaması. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2), 1-18.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Wang, M., Keller, C., & Siegrist, M. (2011). The less You know, the more You are afraid of-A survey on risk perceptions of investment products. *Journal of Behavioral Finance*, 12(1), 9-19.
- Yıldırım, B. A., & Berk, G. A. (2018). Havayolu operasyon sürecinde riskli/belirsiz durumlarda yönetici karar/davranışlarının beklenti teorisi kapsamında incelenmesi: THY operasyon yöneticileri ile bir uygulama. *6.Örgütsel Davranış Kongresi*, 1-3 Kasım, Isparta.
- Yüksel, N. D. (2009). *İMKB'de yatırımcı davranışı ve örnek bir uygulama* (Doktora Tezi, DEÜ Sosyal Bilimleri Enstitüsü, İzmir). Erişim adresi: <http://tez2.yok.gov.tr/>
- Yücel, Ö. (2016). Finansal piyasa etkinliği: Borsa İstanbul üzerine bir uygulama. *International Review of Economics and Management*, 4(3), 107-123.
- Zeren, F., Kara, H., & Arı, A. (2013). Piyasa etkinliği hipotezi: İMKB için ampirik bir analiz. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 36(1), 141-148.